

## **LAS NORMAS DE VALORACIÓN EN EL INFORME FINANCIERO DE LAS ORGANIZACIONES**

**Rute Abreu**

Professora Adjunta

**Fátima David**

Professora Adjunta

**DIRECCIÓN:**

Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico da Guarda  
Av. Dr. Francisco Sá Carneiro, 50  
ESTG - Gabinete 50  
6300-559 Guarda, Portugal

**Área Temática:** B) Valoración y Finanzas.

**Palabras clave:** Valoración, Normas Internacionales de Valoración, Informe financiero.

# **LAS NORMAS DE VALORACIÓN EN EL INFORME FINANCIERO DE LAS ORGANIZACIONES**

## **RESUMEN**

Esta investigación evidencia distintas entidades internacionales que emiten e incentivan la discusión de la temática de las normas de valoración en el nuevo sistema de información contable. Así, dichas normas son un factor dinamizador de la nueva contabilidad hacia el informe financiero, a través del reconocimiento, la mensuración y la divulgación, permitiendo mayor consistencia y comparabilidad entre las organizaciones. Por ello y después de una revisión de la literatura, se analizan las normas de valoración publicadas por distintas entidades o agencias de valoración al nivel internacional, presentando las perspectivas más relevantes, sin dejar de reseñar los debates más importantes que en la actualidad se están planteando.

## 1. Introducción

El nuevo Sistema de Normalización Contable (SNC) propuesto por la *Comissão de Normalização Contabilística* (CNC) ha tenido inicio con el «Proyecto de Líneas de Orientación de un Nuevo Modelo de Normalización Contable» con fecha en el año 2003, siendo una propuesta de aplicación del normativo del *International Accounting Standards Board* (IASB) (con adaptaciones) a las entidades no incluidas por el Reglamento (CE) nº 1325/2003 (CE, 2003). La CNC ha publicado una primera versión del SNC en el año 2007, aplicable a las entidades no financieras, para de este modo sustituir el Plan Oficial Contabilidad (POC) en vigor (MF, 1989). Después de la defensa pública, con el *Decreto-lei* nº 158/2009 (MFAP, 2009a) se ha aprobado el SNC, que contiene las Normas Contables de Informe Financiero (NCIF), las cuales han transpuesto para el normativo legal portugués las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC, del inglés *International Financial Reporting Standards* - IFRS) del IASB, cumpliendo la estrategia del Sistema de Información Contable (SIC).

En este entorno, con la *Portaria* nº 986/2009 (MFAP, 2009b) se han publicado los modelos de los estados financieros, específicamente el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias por naturaleza y por funciones, la demostración de los cambios del patrimonio neto, estado de flujos efectivos y la memoria. Al nivel de las Pequeñas Entidades, el *Aviso* nº 15654/2009 (SGGDETFF, 2009c) ha identificado los modelos de los estados financieros en versión reducida, en concreto: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias por naturaleza y por funciones y, aún, la memoria.

Más tarde, la *Portaria* nº 1011/2009 (MFAP, 2009c) ha presentado, sin carácter exhaustivo, las partidas según un cuadro resumen y códigos, además de las notas de encuadramiento. El *Aviso* nº 15652/2009 (SGGDETFF, 2009a) y el *Aviso* nº 15653/2009 (SGGDETFF, 2009b) han publicado la estructura conceptual y las normas interpretativas (NI), respectivamente. La primera NI es relativa a la consolidación de cuentas de entidades con fines especiales y la segunda NI es dirigida al uso de *técnicas* del valor presente para mensurar el valor de uso. Al final, el *Aviso* nº 15655/2009 (SGGDETFF, 2009d) ha publicado un conjunto de normas que integran el SNC, pero conteniendo las exigencias mínimas, como sean: el reconocimiento, la mensuración y la divulgación.

A estos efectos, se incentiva la discusión de la temática de las normas de valoración en el sistema de información contable, como factor dinamizador de la nueva contabilidad hacia

un informe financiero más completo, que permite dar mayor consistencia y comparabilidad entre los activos y pasivos de las organizaciones. Además, el informe financiero incluye, cada vez más, información complementaria. Por ello y después de una revisión de la literatura, se analizarán las normas de valoración publicadas por distintas entidades de valoración al nivel internacional exponiendo sus perspectivas más relevantes, sin dejar de reseñar los debates más importantes que en la actualidad se están planteando.

Así, la sustitución del POC por el SNC ha sido, esencialmente, conceptual, ya que los dos normativos se justifican en diferentes modelos. El primero se basa en reglas definidas en un cuadro legal y el segundo se basa en presupuestos y características, que de modo lento deben permitir cambiar mentalidades, en la medida que el SIC ha dejado de ser visto como un sistema de registro y ha pasado a ser un sistema de información para la toma de decisiones, por lo que todos los *stakeholders* desarrollan un gran esfuerzo para su concretización.

La presente investigación destaca el tema de las normas de valoración bajo tres perspectivas distintas y complementares. La primera perspectiva es geográfica, ya que identifica las entidades de valoración al nivel internacional, puesto que no es amplia y generalizada su divulgación, procurando colmatarse, así, tal insuficiencia. La segunda perspectiva es histórica, porque presenta las entidades de valoración al nivel internacional y su tendencia para generar información adicional a los estados financieros permitiendo ampliar la imagen y el prestigio de la organización en el mercado, pues hasta la aprobación del SNC no había cualquier exigencia específica, en términos legislativos y normativos, para que las organizaciones publicasen información de valoración, siendo esta presentada hasta ahora de forma voluntaria. La tercera, y última perspectiva, es de cariz práctico, ya que destaca todos los documentos, de naturaleza voluntaria, que las entidades al nivel internacional han publicado, para que de este modo se aumente la influencia de la valoración en el SIC. Al final, se presentan algunas consideraciones más generales.

Ahora bien, esta investigación permite ampliar el análisis y el reconocimiento del valor en el sistema de información contable, sabiendo que las perspectivas anteriores reflejan en el sistema de información contable las crecientes preocupaciones y tendencias que las organizaciones enfrentan en la actualidad. Por un lado, porque los recursos son escasos y las necesidades infinitas. Por otro lado, porque la valoración se está empezando a

generalizar como preocupación de las organizaciones en la mensuración de su actividad económica, aumentando su competitividad empresarial y demostrando que diferentes razones y objetivos de los inversores pueden justificar diferentes nociones del valor, aplicados según distintas circunstancias.

## **2. Una perspectiva geográfica de las entidades de valoración al nivel internacional**

En el proceso de mensuración de los activos y de los pasivos de una organización debe estar presente la aplicación de las normas de valoración asociadas al sistema de información contable. Por lo tanto, las NIC publicadas por el IASB garantizan que en los estados financieros, así como, en el informe financiero, sea incluida información de calidad, sabiendo que esta debe (CE, 2008): ser transparente para los usuarios y comparables para todos los períodos presentados; suministrar un punto de partida adecuado para la contabilización según las NIC; y ser obtenida a un coste que no exceda a los beneficios a los usuarios.

Al mismo tiempo, varios investigadores defienden la importancia de las valoraciones en las decisiones de negocios. De hecho, estas normas ayudan a reducir el riesgo del hazar moral de los valoradores (Baum et al., 2000). Sin embargo, McParland et al. (2002: 140) detallan que el objetivo principal es:

*"proporcionar a los clientes y tasadores una comprensión de los conceptos y las bases de valor. (...) Valorar de acuerdo con los cambios en el mercado inmobiliario, a fin de cumplir con su papel dentro del proceso de valoración".*

Así, el nivel apropiado y el detalle en la valoración debe ser proporcionado y basado en un conjunto de normas que traducen las relaciones comerciales, pero que algunas veces son difíciles de valorar (Mansfield y Lorenz, 2004).

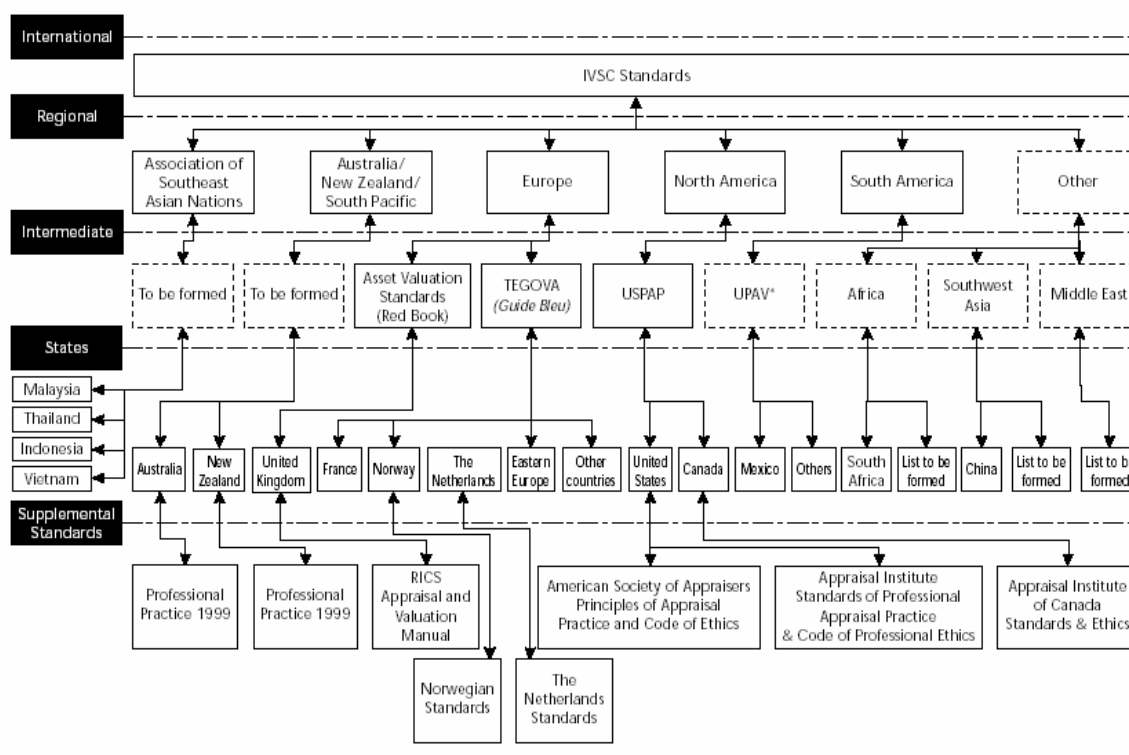
Por una parte, esta investigación clarifica la necesidad inequívoca de las normas de valoración para que estén en conformidad con las normas contables, ya que:

*"es importante para los usuarios que son informados de la base o bases de medición utilizadas en los estados financieros (por ejemplo, el coste histórico, coste corriente, valor neto realizable, valor razonable o valor recuperable) porque la base sobre la cual se preparan los estados financieros afecta de manera significativa su análisis" (CE, 2008: 19).*

Por otra parte, en la literatura ha sido subrayado el papel de las entidades que emiten normas de valoración a nivel internacional. Entre los investigadores del tema, cabe referir Pratt et al. (1998), Hitchner (2003) y, como se observa en la Figura 1, Dorchester y Vella (2000), los cuales han presentado una perspectiva mundial de las entidades que emiten normas de la valoración.

En la Figura 1, las entidades registran como característica común su carácter voluntario y supletorio del ordenamiento jurídico en el que pueden equipararse a los usos de comercio. Por ejemplo, esto determina que su uso en los tribunales, que los deben tener en cuenta si se consideran probados sus requisitos, avalando una determinada práctica. Esta dimensión jurídica y económica muestra las entidades en distintos niveles de actuación, esto es, a nivel internacional, regional, intermedio, estatal y, además, como emisores de normas de valoración supletorias.

**Figura 1. Una perspectiva mundial de las entidades de valoración**



Nota: Reprinted with permission from *The Appraisal Journal* (2000). ©2000 by *The Appraisal Institute*, Chicago, Illinois. All rights reserved.

Fuente: Dorchester y Vella (2000: 81).

Paralelamente, en la mayoría de las entidades son matizadas la unión a otras áreas de la valoración y, por eso, se hace una referencia especial a la influencia de la actividad

inmobiliaria en el área de las inversiones, dado su relieve financiero, en especial, en los últimos años. Asimismo, la valoración judicial y fiscal de la organización ha planteado nuevas exigencias y procedimientos adicionales que serán restringidos por los condicionamientos del cuadro legal y normativo de cada país.

Por ejemplo, en la Figura 1, en los Estados Unidos, existen cuatro entidades que emiten normas de valoración para los profesionales y, el aspecto más relevante es, que se han unido para establecer normas de valoración conjuntas y más detalladas a nivel informativo. Además, serán presentadas algunas entidades de valoración de Estados Unidos y Canadá, constituyendo la razón de la escoja el nivel de desarrollo normativo y la tradición organizativa e institucional en la valoración existentes entre los referidos países.

*El American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)*, desde 1887, tiene la responsabilidad del desarrollo de un sistema de acreditación de valoración de los negocios, facilitando a sus miembros recursos e información. Los asociados del AICPA tienen acceso a distintos servicios para ayudar a estimar el valor de un negocio a través de procedimientos específicos. Además, la actividad de valoración acreditada de negocios está restringida a los profesionales que disponen de un certificado profesional que les capacita para prestar dichos servicios.

*The Institute of Business Appraisers (IBA)* ha sido constituido en 1978 como una entidad de profesionales, sin ánimo de lucro, que se dedica a la valoración de negocios, la acreditación y la respectiva formación profesional. Esta entidad emite certificados profesionales de valoración, específicamente: valorador de empresa, jefe valorador de empresa y, por último, valorador de empresa y de litigios.

La *National Association of Certified Valuation Analysis (NACVA, 2002a; 2002b; 2007)*, creada en 1990, desarrolla tareas en la valoración de los negocios y sus litigios. Su estructura organizativa está compuesta por un órgano ejecutivo, un órgano de formación y acreditación; un órgano de ética; un órgano de gobierno en el área de la valoración; y un órgano de control judicial y legal. La misión es ofrecer recursos a los miembros para aumentar el status, credenciales y la estima en el campo de las valoraciones y otros servicios.

Cabe hacer mención, al *American Society of Appraisers (ASA)* que surge en 1936, como entidad internacional independiente, compuesta por profesionales en el área de la

valoración y es una de las ocho mayores que ha fundado la *Appraisal Foundation*. Su misión está basada en el código de ética y un conjunto de principios y de prácticas de valoración recogidas en normas de valoración de la empresa. La ASA, en unión con otras entidades (AICPA, IBA, NACVA, CICBV), han elaborado un documento de los términos utilizados en la valoración de empresas. Este documento constituye una importante contribución al desarrollo internacional de la normalización, más allá de los límites de sus fronteras nacionales.

Por otro lado, en Canadá existen entidades que desarrollan su actividad de valoración para los profesionales, pero el *Canadian Institute of Chartered Business Valuations* (CICBV) es la que presenta mayor relieve, creada en 1971, como una entidad no-gubernamental sin ánimo de lucro. La misión es garantizar la excelencia de los servicios de valoración, a través de la formación y de la preparación de sus miembros, y de proteger al público, mediante el desarrollo y refuerzo de las normas y el código de ética. Esta entidad atribuye a sus miembros el título profesional de *Chartered Business Valuator* (CBV) o el *D'Expert en Evaluation d'Enterprises* (EEE). Para el CICBV (2003; 2009), la aplicación de las normas está dirigida a la estimación del valor, permitiendo reducir la dificultad propia de las transacciones y contribuyendo a la viabilidad de los mercados, principalmente los internacionales; promueve la transparencia en la valoración, a través de la difusión de información real y actual del mercado, a partir de la cual se puedan emitir juicios profesionales.

Cabe subrayar, el *Appraisal Institute of Canada* (AIC), creado en 1938, con una actividad similar a la *Appraisal Foundation*. En 1 de enero de 1994, el AIC ha adoptado las normas de valoración USPAP. Se destaca en las mismas, el primer capítulo que es un suplemento, desde la perspectiva de Canadá. Y, además, recoge opiniones como complemento de su desarrollo. Estas constituyen comunicaciones entre la institución y sus miembros, no intentando establecer nuevas normas o traducir interpretaciones de las ya existen. Sin embargo, han sido emitidas para aconsejar y así ilustrar la aplicabilidad de las normas en situaciones específicas (AIC, 2003).

Para los Estados Unidos y Canadá, los usuarios interesados en la valoración analizan bajo su perspectiva cada una de las entidades, pero por diferencias de lenguaje, costumbres, herencias culturales, exigencias legales y entorno social, económico y político son forzados a utilizar las que le resultan más accesibles. De ahí que, tan sólo ocasionalmente, se utilicen normas emitidas por entidades internacionales. En este caso,



cabe a las entidades nacionales la preocupación de adaptarse a las normas, los criterios de elaboración y presentación de la valoración, las guías de orientación y los códigos de conducta internacionales.

### **3. Una perspectiva histórica de las entidades de valoración al nivel internacional**

Cuando una entidad alcanza el nivel internacional, la información que emite y la normalización que desarrolla es conocida y utilizada por un amplio grupo de usuarios, con lo que sin duda cumple los objetivos para los que se ha creado. En esta medida, en la Figura 1, encontramos el *International Valuation Standards Committee* (IVSC, 2007), siendo su misión: la formulación y publicación de normas de valoración y orientación sobre procedimientos para la valoración de los activos y su uso en los estados financieros, promoviendo su aceptación y observancia en todo el mundo. Además, procura armonizar las normas entre los Estados del mundo y hace la divulgación de las diferencias en las normas que producen (Mackmin, 1999).

En este nivel se sitúa el *International Valuation Standards Committee* (IVSC) que fue creado en 1981 como *The International Assets Valuation Standards Committee*, sin ánimo de lucro y engloba asociaciones de profesionales de la valoración que se comprometen a cumplir una serie de reglas comunes de valoración. Como organización no-gubernamental, el IVSC es miembro de las Naciones Unidas y colabora, de modo activo, con la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la Organización Mundial del Comercio, la Comisión Europea y el Banco de Pagos Internacional.

El papel fundamental del IVSC ha sido, desde 1985, la publicación regular del «Libro Blanco» (IVSC, 2003), compuesto por las Normas Internacionales de Valoración (NIV) y las Aplicaciones Internacionales de Valoración (AIV). Las normas y las aplicaciones señalan una relación entre el cumplimiento y la buena práctica profesional, esencial en los informes de valoración que exigen coherencia y un alto nivel de calidad. Para legitimar la actividad de valoración también ha publicado un código de conducta, detallando los principios éticos y profesionales que deben seguir sus miembros. Otro objetivo ha sido el reconocimiento de la función valorativa en las normas internacionales de contabilidad, en las normas de auditoría y en las normas del mercado de valores, por eso el IVSC está

trabajando conjuntamente con el IASB, la *International Federation of Accountants* y la *Internacional Organisation of Securities Commissions*.

Además, el IVSC (2002) está promoviendo la normalización internacional de la valoración a través de acuerdos para mejorar el cuadro institucional de la valoración en otras cuatro entidades profesionales de Norteamérica: el *Appraisal Institute of Canada*, el *Appraisal Foundation*, la *American Society of Appraisers* y la *American Society of Farm Managers and Rural Appraiser*. Los objetivos del acuerdo son el reconocimiento y apoyo en la divulgación de las normas internacionales de valoración publicadas por el IVSC, potenciar los esfuerzos de coordinación con otras organizaciones, especialmente con el IVSC y la creación de la *Asociación Mundial de las Organizaciones de Valoración*.

Como se observa, en la Figura 1, la existencia de una organización internacional no ha limitado el trabajo desarrollado por otras organizaciones a nivel regional que aseguran la aplicación de las normas internacionales de valoración para garantizar la comparabilidad de sus informes de valoración. Así, el reconocimiento mutuo de regulaciones se ha instituido en el *Royal Institution of Chartered Surveyors*, en el *European Group of Value's Associations* y en la *Appraisal Foundation*.

El *Royal Institution of Chartered Survey* (RICS) tiene sus orígenes en el *Surveyors' Club*, creado en 1792, siendo una de las entidades más antiguas y que mejor se ha adaptado al contexto económico y, desde 1969, ha adoptado su actual denominación. Se caracteriza por una asociación de profesionales, de nivel internacional, con más de 100.000 miembros pertenecientes a 100 países y representaciones oficiales en 50 países a través de distintas unidades y es el resultado de la agregación a lo largo del tiempo de diferentes Instituciones, pertenecientes a un amplio conjunto de países de la *Commonwealth*. Su actividad está centrada en el «Libro Rojo» (RICS, 2003), que presenta un conjunto de normas de valoración con actualizaciones regulares que están dirigidas a los miembros del RICS, de modo particular, y al público, de modo general. El manual era originalmente publicado en dos volúmenes. El primero son las guías de orientación en la valoración de activos publicado desde 1976 y el segundo es un manual de valoración publicado desde 1980.

Otra de las entidades de valoración es el *The European Group of Value's Associations* (TEGoVA), creada en 1919, según la legislación Belga, como una asociación internacional, sin ánimo de lucro, cuya finalidad está vinculada a asuntos educativos y de

investigación de la tasación como profesión. Además, intenta onstituirse como un elemento de contacto entre la Unión Europea, las asociaciones internacionales dedicadas a la tasación y otras asociaciones relacionadas con agentes de la propiedad inmobiliaria. También, participa, de forma regular, en los trabajos del *International Valuation Standards Committtee*. El papel del TEGoVA es, fundamentalmente, la publicación de las normas europeas de valoración o *European Valuation Standards* (EVS), también conocidas por «Guía Azul» (TEGoVA, 2003). Estas normas han surgido con la vocación de integrar la normativa legal y las disposiciones voluntarias emanadas en la Unión Europea en el área de la valoración y de las tasaciones de toda clase de bienes inmuebles, instalaciones, maquinaria, empresas y activos intangibles.

Otra entidad de valoración es el *The Appraisal Foundation*, que desarrolla su actividad, sin ánimo de lucro, en los Estados Unidos. La estructura organizativa está compuesta por un comité principal, del cual dependen el comité de calificación y el comité de las normas valoración. Además, cuenta con tres órganos de apoyo: el consejo de la industria, consejo de la valoración y consejo de la educación (The Appraisal Foundation, 2003a). El Comité de las Normas Valoración es responsable de la publicación de las normas uniformes sobre la práctica profesional de valoración que son de aplicación obligatoria en los Estados Unidos y están reglamentadas legalmente por el *Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* (FIRREA). Las normas emitidas por la *Appraisal Foundation* son las *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP, 2003b) y han sido desarrolladas entre 1986 y 1987 por una comisión creada para uniformizarlas. Esta comisión ha estado compuesta por miembros de la *Society of Real Estate Appraisers*, el *American Institute of Real Appraisers* y las otras siete organizaciones profesionales que han dado origen a *The Appraisal Foundation*. Cabe destacar que la publicación de las USPAP es dinámica, dada su actualización anual.

#### **4. Una perspectiva práctica de las entidades de valoración al nivel internacional**

Es innegable que las normas de valoración proporcionan una orientación clara sobre el proceso de valoración en una amplia gama de negocios y, al mismo tiempo, reduce las dificultades de los conceptos de la interpretación. Por esto, el IVSC (2007) exige que las normas de valoración deben:

*“ser de alta calidad, comprensibles, claras y susceptibles de aplicación coherente, lo que contribuiría a mejorar la calidad y la uniformidad de las prácticas de*

*valoración en todo el mundo; vistas como un cuerpo de normas en su propio derecho para satisfacer las necesidades del mercado mundial y proporcionar una base para la convergencia de las normas nacionales a los estándares de valoración internacional, y incluir los requisitos para la valoración de todos los activos, pasivos y empresas.”*

La necesidad que los usuarios a nivel internacional evidencian, con relación a la comprensión y análisis de la información sobre valoración elaborada basada en criterios muy diferentes, ha propiciado la normalización en la valoración. Las normas integradas en el Libro Blanco tienen una estructura común en la que se distinguen los siguientes elementos: la introducción, el alcance, las definiciones, la relación con las normas de contabilidad, la declaración de las normas, la discusión, los requisitos de revelación, las previsiones de exclusión y la fecha de vigencia de la misma.

El «Libro Blanco» (IVSC, 2003) asegura mayores niveles de utilidad para sus usuarios y presenta un manual de las normas internacionales de valoración que empieza con los conceptos y principios generales de valoración que detalla los conceptos relacionados con la tierra y propiedad: bienes de raíces, propiedad y activos; precio, costo, mercado y valor; valor de mercado; uso; utilidad; otros conceptos importantes y aproximaciones de valoración. Como suplemento informativo, incorpora diferentes artículos sobre la valoración en mercados emergentes. En la Tabla 1 son presentadas las normas internacionales de valoración del IVSC.

**Tabla 1. Normas internacionales de valoración del IVSC**

<b>NORMA</b>	<b>ÁREAS DE APLICACIÓN</b>
IVS – 1: Valor de mercado como base de la valoración	Definición común del valor de mercado; criterios generales de la definición del valor de mercado; estimación del valor de mercado.
IVS – 2: Bases del valor ajenas al valor de mercado	Identifica y explica las bases del valor ajenas al valor de mercado; establece normas para su aplicación y diferéncias del valor de mercado; estima el valor distinto del valor de mercado.
IVS – 3: Informe de la valoración	Definición de la tarea de valoración; análisis preliminar, obtención y selección de la información; mejor y más productivo uso; estimativa de valor; definición del método; conclusiones de la valoración

Fuente: IVSC (2003).

Las dos normas internacionales (IVS-1 y IVS-2) detallan la valoración según bases diferentes: el valor de mercado y otras bases de valoración. Estas dos normas incluyen todas las fases identificables en un proceso de valoración: la investigación, la información, el razonamiento, el análisis y las conclusiones necesarias para obtener la estimación del valor. La tercera norma (IVS-3) matiza el informe, explicando el proceso anterior y la divulgación de conclusiones. Dicho informe no debe ser publicado en toda su extensión, garantizando la confidencialidad necesaria, y tan sólo ha de presentar las conclusiones de forma clara e inequívoca, con justificaciones creíbles y fiables. Además, el informe debe indicar cualquier limitación de contenido y evitar imprecisiones del lenguaje, particularmente por los efectos de interpretaciones erróneas derivadas de su divulgación internacional.

Cabe destacar entre las aplicaciones internacionales de la valoración del IVSC: la valoración para el análisis financiero (AIV-1), la valoración con fines de préstamos (AIV-2) y la valoración de activos del sector público para el análisis financiero (AIV-3). En los últimos años, estas aplicaciones están siendo progresivamente cambiadas en respuesta a la evolución de las normas internacionales de contabilidad y las normas internacionales de contabilidad del sector público. Esta cuestión ha ganado especial relieve porque hay diferencias en el sistema de información contable producido en los distintos países, lo que origina problemas de comparabilidad de la información que ahora quedan minimizados.

El manual del IVSC incluye también quince guías de orientación, distribuidas por: la valoración de bienes inmuebles (GO-1); la valoración de derechos de arrendamiento (GO-2); la valoración de instalaciones y maquinaria (GO-3); la valoración de activos intangibles (GO-4); la valoración de propiedad personal (GO-5); la valoración de empresas (GO-6); las consideraciones sobre sustancias peligrosas y tóxicas en la valoración (GO-7); el enfoque del coste en el informe financiero (GO-8); Descuento de flujos de caja y el análisis de valoración basada y no basada en el mercado (GO-9); la valoración de propiedad agrícola (GO-10); la revisión de la valoración (GO-11), la valoración de propiedades de actividad comercial especializada (GO-12); la valoración a efectos de impuestos de propiedad (GO-13); la valoración de la propiedad en industrias extractivas (GO-14); y la valoración de la propiedad histórica (GO-15). Todas estas guías detallan aspectos particulares que deben ser considerados en el proceso de valoración.

Por otra parte, en la Tabla 2, son detalladas las normas y las áreas de influencia que están matizadas en el *RICS Appraisal and Valuation Standards* o también designado por Libro Rojo. Este presenta un conjunto de normas distribuidas por cuatro áreas. La primera es asegurar elevados estándares de educación y práctica de la valoración. La segunda es la aplicabilidad y mantenimiento de las normas de la valoración y del código de conducta. La tercera es la ayuda profesional a distintas entidades, como los gobiernos. La cuarta es generar información actualizada para el desarrollo de la profesión de valoración propiamente dicha.

**Tabla 2. Normas de valoración del RICS**

CAPITULO	NORMA
1- Calificaciones y conflictos de interés	1.1 Calificaciones del profesional; 1.2 Conocimiento y tareas; 1.3 Independencia y objetividad
2-Acuerdo de los términos del contrato	2.1 Confirmación de los términos del contrato; 2.2 Profesional independiente; 2.3 Presupuestos especiales; 2.4 Restricciones de mercado y venta forzada; 2.5 Información restringida; 2.6 Revalorización sin inspección; 2.7 Revisiones críticas
3- Aplicaciones y bases de la valoración	3.1 Utilización de una base apropiada; 3.2 Valor de mercado; 3.4 Renta de mercado; 3.5 Planta y maquinaria; 3.6 Estados financieros; 3.7 Préstamos
4- Consideraciones materiales y inspecciones	4.1 Inspecciones e investigaciones; 4.2 Verificación de la información
5- Informe de valoración y publicación de referencia sobre el informe	5.1 Contenido mínimo del reporte de valoración; 5.2 Descripción del informe; 5.3 Presupuestos especiales
6-Aplicación de la valoración en la Unión Europea	6.1 Contabilidad de las empresas aseguradoras; 6.2 Prestamos de títulos

Fuente: RICS (2003).

Estas normas prácticas de valoración tienen carácter obligatorio para los miembros del RICS. Al mismo tiempo, en el manual son incluidas las guías de orientación de la valoración presentadas en la Tabla 3.

Hacia el expuesto, en las Tablas 2 y 3 son destacados los factores que determinan la singularidad de cada valoración y los rasgos diferenciados de actuación del profesional. Además, el manual refleja las alteraciones derivadas de los cambios en las normas internacionales de contabilidad, que han afectado las valoraciones, por ejemplo, una de las peculiaridades es considerar el valor de mercado en las normas internacionales de valoración y en las normas contables.

**Tabla 3. Guías de orientación de la valoración del RICS**

GUÍA	ÁREAS DE APLICACIÓN
GN-1: Valoraciones relacionados con el mercado y el <i>goodwill</i>	Introducción; identificar la entidad operacional; aplicar el valor de mercado; potencial relacionado con el mercado y <i>goodwill</i> ; permiso, consentimientos, certificados, autorizaciones y aprobaciones; valoraciones en base continua.
GN-2: Planta y maquinaria	Introducción; planta y maquinaria usualmente incluida en la valoración de propiedades; valoración separa de la planta y de la maquinaria; activos con hipoteca; consideraciones medidas reglamentares.
GN-3: Valoración de carteras de inversiones y grupos de propiedad	Introducción; identificación de cada propiedad en separado; presupuestos de la valoración; requisitos del informe.
GN-4: Minas y locales de gestión de residuos	Introducción; activos de basura; activos minerales; locales de gestión de residuos; utilización posterior; plantas y edificios asociados.
GN-5: Valoración de la incertidumbre	Introducción; identificación y informe de la incertidumbre

Fuente: RICS (2003).

Las normas europeas de valoración o el «Guía Azul» son presentadas en la Tabla 4. Estas normas son desarrolladas por el TEGoVA, el cual defiende su utilización en diversos países europeos al coexistir con la legislación nacional (siempre que sean compatibles) y su campo de aplicación y adopción son todos los Estados Europeos.

**Tabla 4. Normas europeas de valoración del TEGoVA**

NORMA	ÁREAS DE APLICACIÓN
EVS-1: El valor de mercado	Introducción; Objetivos; Definición de valor de mercado y valor de renta; Definiciones de valor de mercado en la legislación de la UE; Comentario.
EVS-2: Otras bases de valoración distintas del valor de mercado	Introducción; Objetivos; Bases del valor; Justo valor; Valor de inversión o valía; Valor de hipoteca; Valor seguro; Valor de uso y uso alternativo, Valor de ventas forzadas; Coste de reposición.
EVS-3: El valorador cualificado	Introducción; Objetivos; General; Valorador cualificado; Comentario.
EVS-4: El proceso de valoración	Introducción; Objetivos; Términos del contrato; Ligación con los clientes; Comentario; Apoyo en la valoración; Revisión de la valoración.
EVS-5: Informe de valoración	Introducción; Objetivos; Proceso de Informe; Informe de Valoración y Certificado; Especificaciones de contenido.

Fuente: TEGoVA (2009).

Estas normas de valoración tienen, entre otras, finalidades: la promoción de la coherencia en las regulaciones nacionales y las recomendaciones para la práctica profesional; la institución de procedimientos que lleven a la elaboración de certificados de valor precisos, claros y unívocos que sean consistentes con la legislación, las normas de valoración y la contabilidad nacional y supranacional; promoción de la homogeneidad a través del uso de definiciones de valores y enfoques de valoración estándar; permitir a los usuarios de valoraciones conocer y comprender mejor el significado de determinados términos y definiciones, de forma que sean capaces de hacer uso de las valoraciones como consecuencia de sus instrucciones (TEGoVA, 2003).

Estas finalidades están dirigidas a la planificación y a la práctica profesional en la valoración, considerando las leyes conectadas con el sector inmobiliario, la actividad de construcción y la protección del medio ambiente y basados en los principios de la teoría económica, las finanzas empresariales, la valoración y las normas de valoración. Los apéndices de las EVS especifican la metodología de valoración, la certificación, la revisión de valoraciones llevadas a cabo por otros tasadores, el gobierno corporativo y el código europeo deontológico, el modelo de condiciones de contratación y la lista de verificación para la valoración, el código europeo para la realización de mediciones y el glosario de términos utilizados en valoración y en materias relacionadas.

Además, se recomienda el cumplimiento de las Normas Internacionales de Valoración publicadas por el IVSC, con el objetivo de aumentar la consistencia global en las mejores prácticas de valoración (TEGoVA, 2003). Pero, se debe reforzar su carácter de aplicación voluntario. Cuando se hacen comparaciones con las IVSC se destaca que las referidas normas siguen las NIC, lo que ignora el hecho de que una empresa europea que desee cotizar en el mercado de valores americano deberá adoptar los US-GAAP en lugar de las NIC (TEGoVA, 2002). En el caso de conflicto debe atenderse a las normas del país en clara omisión de las normas del IVSC y del TEGoVA.

La Tabla 6 presenta las “*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, Advisory Opinions and Frequently Asked Questions*”, publicadas para 2010-2011, y que son generalmente aceptadas para todo tipo de valoración: la actividad inmobiliaria, la propiedad personal, la propiedad intangible (incluyendo los intereses del negocio) y la combinación de todas las áreas.



**Tabla 6. Normas uniformes sobre la práctica profesional de valoración**

<b>NORMA</b>	<b>OBJETIVO</b>
S-1: Desarrollo de la Valoración de Bienes Inmuebles	Un evaluador debe identificar los aspectos sustantivos del desarrollo de una valoración fiable del bien inmueble a valorar, determinar el alcance de la labor necesaria para satisfacer el objetivo y concluir correctamente la investigación
S-2: Informe de la Valoración de Bienes Inmuebles	Un evaluador debe comunicar los resultados de la valoración de bienes inmuebles, detallando el contenido y el nivel de información requerido en el mismo.
S-3: Desarrollo y Informe de la Revisión de Valoración	Un evaluador debe identificar los aspectos sustantivos del desarrollo de una opinión creíble basado en la calidad del trabajo de otro evaluador
S-4: Desarrollo de la Consultoría de la Valoración de Propiedad Real	Un evaluador debe desarrollar una opinión de valor que puede proceder de una fuente distinta del tasador de consultoría
S-5: Informe de la Consultoría de la Valoración de Propiedad Real	Un evaluador debe comunicar los resultados de una valoración real de asignación de consultoría de propiedad, detallando el contenido y el nivel de información requerida en el mismo.
S-6: Desarrollo y Informe de la Valoración Combinada	Un evaluador debe identificar los aspectos sustantivos del desarrollo y comunicación de un análisis creíble, opinión y conclusión de la valoración combinada de propiedades.
S-7: Desarrollo de la Valoración de Propiedad Personal	Un evaluador debe identificar los aspectos sustantivos del desarrollo de una valoración fiable de los bienes personales
S-8: Informe de la Valoración de Propiedad Personal	Un evaluador debe comunicar los resultados de una valoración de bienes personales, detallando el contenido y el nivel de información requerida en el mismo.
S-9: Desarrollo de la Valoración de Negocios	Un evaluador debe identificar los aspectos sustantivos del desarrollo de una valoración fiable de un negocio.
S-10: Informe de la Valoración de Negocios	Un evaluador debe comunicar los resultados de una valoración de un negocio, detallando el contenido y el nivel de información requerida en el mismo.

Fuente: The Appraisal Foundation (2010).

Esta entidad aunque se encuentre especialmente enfocada a la actividad inmobiliaria, contempla en sus normas los diferentes aspectos de la valoración. Así se comprende el comentario de MacCrate (2002) al indicar que muchas organizaciones profesionales y entidades gubernamentales habían adoptado la metodología de valoración desarrollada por el *Appraisal Institute* para minimizar las divergencias entre los usuarios del informe de

la valoración. En esta línea, el *Appraisal Institute* y el *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 2001) están desarrollando negociaciones en el tema del valor razonable, permitiendo incorporar los principios generalmente aceptados de valoración y sus definiciones en las normas contables de modo apropiado.

El *Institute of Business Appraisers* (IBA) presenta, en la Tabla 7, las normas de valoración y el código de ética, adoptadas de forma voluntaria. Los miembros acreditados reconocen su responsabilidad hacia el público, los clientes, terceras partes y otros colegas de profesión. Además, cumplen los principios de independencia, imparcialidad, integridad, las reglas de aplicabilidad y las definiciones generalmente manejadas.

**Tabla 7. Normas de valoración del IBA**

NORMA	ÁREAS DE APLICACIÓN
BAS-1: Conducta profesional y ética	Competencia; confidencial; Valorador sin interés directo; obligatorio versus voluntario; acuerdo; coherencia y producción; opinión justificada; replicabilidad; apropiado; excepción de jurisdicción; deber para el cliente, terceras parte y la sociedad; deber profesional; sustancia sobre la forma.
BAS-2: Informe de valoración oral	Definición; contenido obligatorio; conformidad; mantenimiento de registro.
BAS-3: Prueba testimonial del experto	Definición; contenido obligatorio; conformidad; mantenimiento de registro.
BAS-4: Carta de valoración escrita y formal	Definición; contenido obligatorio; conformidad; distribución del informe; conclusión de valoración; comunicación; mantenimiento de registro.
BAS-5: Informe de valoración escrito y formal	Definición; conformidad; contenido obligatorio; distribución del informe; conclusión de valoración; comunicación; mantenimiento de registro.
BAS-6: Informe preliminar	Definición; conformidad; costumbre; presentación; introducción; informe oral y escrito; mantenimiento de registro.
BAS-7: Asignación de la valoración de negocios	Definición; condiciones económicas y los datos de la industria; encuesta; análisis financiero; la valoración de la empresa objeto y presentación de informe oral y escrito.

Fuente: IBA (2008).

Las normas de valoración manejadas por el ASA son presentadas en la Tabla 8, que contienen los criterios mínimos necesarios para desarrollar e informar sobre el valor de la empresa, partes del valor para el propietario y valores mobiliarios. Las normas son complementadas por una opinión que matiza situaciones específicas y detalla la explicación de resolución de los aspectos de la valoración (AO-1); y una guía de

procedimientos que debe ser adoptada en la implementación de una tarea específica, garantizando el papel de independencia del experto en un proceso de litigio (PG-1).

**Tabla 8. Normas de valoración del ASA**

<b>NORMA</b>	<b>ÁREAS DE INFLUENCIA</b>
BVS-I: Requisitos generales para desarrollar una valoración de la empresa	Preámbulo; definición apropiada de la tarea; obtención y análisis de la información; aproximaciones, métodos y procedimientos; documentos y retención; Informe.
BVS-II: Ajustes a los Estados Financieros	Preámbulo; marco conceptual; documentos de los ajustes.
BVS-III: Aproximación del valor de la empresa basada en los activos	Preámbulo; aproximación basada en los activos.
BVS-IV: Aproximación del valor de la empresa basada en el rendimiento	Preámbulo; aproximación basada en el rendimiento; beneficios anticipados; conversión de los beneficios anticipados;
BVS-V: Aproximación del valor de la empresa basada en el mercado	Preámbulo; aproximación basada en el mercado; base razonable de comparación; selección de los ratios de valoración; práctica.
BVS-VI: Obteniendo una conclusión del valor de la empresa	Preámbulo; general; selección y ponderación de los métodos; factores adicionales a considerar.
BVS-VII: Descuentos y Premios del Valor	Preámbulo; concepto de premio y descuento; aplicación de los premios y descuentos.
BVS-VIII: Informe de valoración de la empresa	Preámbulo; certificación y signatura; presupuestos y condiciones limitativas; definición de la tarea de valoración; descripción de la empresa; análisis financiero; metodología de valoración; formato del informe detallado de la valoración de la empresa; confidencialidad del contenido del informe.
BVS-IX: Valoración de activos intangibles	Preámbulo; factores adicionales a considerar; informe de la valoración de activos intangibles.

Fuente: ASA (2009).

Después del análisis de los documentos publicados y del contenido informativo de los mismos en cada una de las entidades y con el objetivo de clarificar los procedimientos profesionales aplicables a la valoración de la empresa, se puede comprobar que, en todas las entidades, el aspecto más destacable es el conjunto de procedimientos inherentes a la práctica profesional de sus miembros, pero fundamentado en el establecimiento del marco conceptual, normativo y ético.

De lo anterior se deduce que el grado de fiabilidad y relevancia de las variables obtenidas a partir del sistema de información contable es esencial para valorar a una empresa. Por esto, antes de cualquier estimación del valor de la empresa, el analista debe garantizar que se cumplen los supuestos conceptuales y empíricos del método, justificándose en las normas de valoración defendidas por las distintas organizaciones a nivel nacional e internacional. Cabría por eso reseñar que comprender la valoración se ha convertido en un requisito imprescindible para participar con aprovechamiento en las decisiones de asignación de recursos de la empresa (Luehrman, 1998). Por ello, el punto de partida del análisis es la capacidad para extender los resultados del impacto de la información contable sobre el inversor, obteniendo ventajas competitivas.

Algunas de esas ventajas competitivas se obtienen cuando se recurre a medidas alternativas de aproximación del valor. En general, la comprensión de la naturaleza y los fenómenos llevan al estudio de las propiedades e interacciones en la materia, en la energía, en el tiempo y en el espacio. En esta línea de investigación, la estructura de las normas de valoración puede ser abreviada en la Tabla 9.

**Tabla 9. Estructura propuesta de las normas internacionales de valoración**

Aspecto	RICS	USPAP	IVSC
Introducción	X	X	X
Conceptos de la estructura conceptual			X
Normas y reglas	X	X	X
Basis para conclusiones			
Interpretaciones		X	X
Guías de implementación	X		X
Glosario y definiciones	X	X	X
Guías de aplicación		X	X
Boletines técnicos			
Demonstraciones prácticas			
Código de conducta		X	X

Fuente: IVSC (2007).

La tendencia del reporte financiero se ampliar para el reporte empresarial parece ser una de las nuevas tendencias de la gestión de la información. Mathews (1993) defiende que la presentación voluntaria de información, financiera y no-financiera, con características cualitativas y/o cuantitativas, hecha por las organizaciones tiene como objetivo informar o

influnciar públicos-albo. También, Eccles *et al.* (2001) argumentan por esta línea, especificando incluso que el modelo financiero es sólo una porción del modelo empresarial. Así pues, las nuevas presiones informativas están transformando progresivamente la presentación de la información financiera. Esto es evidente en el Reglamento (CE) nº 1725/2003 de la Comisión, que adopta las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estas, a través de la definición de estructuras mínimas, con una gran flexibilidad, permiten la adopción a cualquier tipo de empresa (CE, 2003). Consecuentemente, Joyner *et al.* (2002) consideran que el comportamiento de la organización en relación a su postura ética y de responsabilidad social es importante para la sociedad en general, ayudando a comprender como las organizaciones desarrollan su cuadro global de decisiones.

## **5. Consideraciones finales**

Esta investigación se centra en el potencial de las normas de valoración internacionales, que deben ayudar a los contables a aplicar el sistema de información contable y, así, obtener un informe financiero más relevante para la toma de decisiones. En opinión de las autoras, la diversidad de entidades de valoración y el mayor énfasis en el proceso de valoración muestra el alto grado de transparencia que es ahora exigido al proceso de divulgación de la información contable, lo que permite garantizar al mercado, criterios más rigurosos de la misma información.

En este sentido, los distintos conceptos de valor emergen del impacto de la información, una vez que requiere nuevas relaciones y procesos para describirlo, que pueden ser examinados por medio de diferentes técnicas de simulación y procedimientos matemáticos, basados en el desarrollo conjunto, entre los conceptos teóricos y el análisis empírico. En cualquier caso, los contables se ven obligados a dedicar gran cantidad de atención a las normas de valoración al permitir incrementar sus herramientas y conocimientos en el desarrollo de comparaciones entre organizaciones.

Las normas de valoración utilizan la información contable como un dato para su desarrollo, sabiendo que las normas implican métodos con simplificaciones, en detalle y complejidad, de la realidad, y con el objetivo de permitir al inversor percibir el impacto de sus resultados y establecer el comportamiento respecto a la diversidad de los planteamientos posibles. En la perspectiva de la discrecionalidad, el uso de las normas

de valoración tiende a verse afectado por la definición del propio problema y los objetivos analíticos en términos conceptuales de la valoración.

En la actividad profesional de valoración no hay uniformidad en la normalización internacional, ya que las entidades no disponen de poder legislativo, por lo que imponen la normativa en la actividad de valoración, con carácter voluntario, dada la ausencia de interpretación oficial. Se confirma que la preocupación central de referencia de los distintos cuadros normativos, de naturaleza obligatoria o facultativa, es que la valoración de la empresa es un tema que genera controversia incluso en términos profesionales. Sin embargo, los condicionantes económico-legales impiden ampliar los aspectos reglamentados de la actividad profesional de valoración.

Sin embargo, en la perspectiva geográfica, se observa una concentración de entidades relacionadas con la valoración en los Estados Unidos, pero empieza a ocurrir un desarrollo en otros países. Debido a esta situación, el aspecto normativo de la valoración se hace sentir en algunos países más que en otros como consecuencia de la existencia de mercados más competitivos y de mayor dimensión. Además, la proximidad de los sistemas de información contable y de valoración, unida a las similitudes legales entre los distintos países, destruyen las aparentes barreras a la normalización internacional y es obvio que la armonización ayuda al valorador y al inversor, ya que obtienen más información para adoptar una decisión en un entorno social, económico y legal.

Con todo, la presente investigación no permite conducir a su generalización, por insuficiencia de información, por lo que no constituí, por sí sólo, un axioma, para allá de problemas de confiabilidad y validez de la pesquisa. Por otro lado, la realización de un estudio longitudinal futuro permitirá descubrir, directa o indirectamente, las influencias económicas, legales, culturales, morales y sociales.

En este sentido, las experiencias y prácticas apoyan el conocimiento científico y técnico de la valoración, siendo necesarios estudios específicos aplicados a esta línea de investigación, pero concordándose que la valoración no es un problema geográfico o histórico, pero, si, el resultado de la creciente consciencialización de las normas de valoración, reglas y procedimientos, asimismo del papel ético y del comportamiento profesional asumido por el valorador en la respuesta a las necesidades de sus clientes.

## Referencias

- American Society of Appraisers (ASA, 2009). *ASA Business Valuation Standards*. Herndon: ASA.
- Appraisal Institute of Canada (AIC, 2003). *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice 2003 (USPAP 2003)*. Ottawa: AIC.
- Baum, A.; Crosby, N.; Gallimore, P.; Gray, A. y McAllister, P. (2000). *The Influence of Valuers and Valuations on the Workings of the Commercial Investment Property Investment Market, report for the Education Trusts of the Investment Property Forum*. London: Jones Lang LaSalle and the Royal Institution of Chartered Surveyors.
- Canadian Institute of Chartered Business Valuators (CICBV, 2003). *Valuation Standards and Practice Bulletins: An Overview*. Ottawa: CICBV.
- Canadian Institute of Chartered Business Valuators (CICBV, 2009). *CICBV Practice Standard*. Ottawa: CICBV.
- Comisión Europea (CE, 2008). Regulation (EC) nº 1126/2008. *Official Journal of the European Union*, L 320, 29 November.
- Comunidade Europeia (CE, 2003). Regulamento (CE) nº 1725/2003. *Diário Oficial*, L 261, 13 de Octubre: 1-420.
- Dorchester Jr, J.D. y Vella, J.J. (2000). Valuation and the appraisal institute in a global economy: The European initiative. *The Appraisal Journal*, 68 (1): 72-85.
- Eccles, R.; Herz, R.; Keegan, E. y Phillips, D. (2001). *The value reporting revolution: Moving beyond the earnings game*. New York: John Wiley & Sons.
- Financial Accounting Standards Board (FASB, 2001). *Original Pronouncements 2001/2002 Edition: Accounting Standards as of June 1, 2001. FASB Statements of Standards 101-140*. Volume II, New York: John Wiley & Sons.
- Hitchner, J.R. (2003). *Financial Valuation: Applications and Models*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Institute of Business Appraisers (IBA, 2008). *Business Appraisal Standards*. Plantation: IBA.
- International Valuation Standards Committee (IVSC, 2002). *Global valuation issues - Newsletter, September*. London: VSC.
- International Valuation Standards Committee (IVSC, 2003). *International Valuation Standards*. Londo: IVSC.
- International Valuation Standards Committee (IVSC, 2007). *Review of the International Valuation Standards: A Report of the International Valuation Standards Committee's*. London: IVSC.
- Joyner, B.; Payne, D. y Raiborn, C. (2002). Building Values, Business Ethics and Corporate Social Responsibility Into The Developing Organization. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 7 (1, April): 113-131.
- Luehrman, T. (1998). Guía para la valoración de empresas. Part I. *Harvard-Duesto Finanzas y Contabilidad*, 26, Noviembre/Diciembre: 20-24.
- MacCrate, J. (2002). Financial accounting concepts statement nº 7: Using cash flow information and present value in accounting measurements. *The Appraisal Journal*, 70 (1, January): 96-102.

- Mackmin, D. (1999). Valuation of real estate in global markets. *Property Management*, 17 (4): 353-367.
- Mansfield, J. y Lorenz, D. (2004). Shaping the future: the impacts of evolving international accounting standards on valuation practice in the UK and Germany. *Property Management*, 22 (4): 289-303.
- Mathews M. (1993). *Socially Responsible Accounting*. London: Chapman & Hall.
- McParland, C.; Adair, A. y McGreal, S. (2002). Valuation standards: A comparison of four European countries. *Journal of Property Investment and Finance*, 20 (2): 127-141.
- Ministério das Finanças (MF, 1989). Decreto-Lei nº 410/89. *Diário da República*, 268, I Série, 21 de Novembro: 5112(2)-5112(32).
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009a). Decreto-Lei nº 158/2009. *Diário da República*, 133, 13 de Julho: 4375-4384.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009b). Portaria nº 986/2009. *Diário da República*, 173, 7 de Setembro: 6006-6029.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009c). Portaria nº 1011/2009. *Diário da República*, 175, 9 de Setembro: 6148-6170.
- National Association of Certified Valuation Analysis (NACVA, 2002a). *Professional Standards as of May 31, 2002*. Salt Lake City: NACVA.
- National Association of Certified Valuation Analysis (NACVA, 2002b). *Principles of Appraisal Practice and Code of Ethics*. Salt Lake City: NACVA.
- National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA, 2007). *NACVA Professional Standards*. Salt Lake City: NACVA.
- Pratt, S.P.; Reilly, R.F. y Schweih, R.P. (1998). *Valuing Small Businesses and Professional Practices*. New York: McGraw-Hill.
- Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS, 2003). *The RICS Appraisal and Valuation Standards*. Coventry: RICS.
- Secretaria-Geral do Gabinete do Secretário de Estado dos Tesouro e Finanças (SGGDET, 2009a). Aviso nº 15652/2009. *Diário da República*, 173, 7 de Setembro: 36227-36234.
- Secretaria-Geral do Gabinete do Secretário de Estado dos Tesouro e Finanças (SGGDET, 2009b). Aviso nº 15653/2009. *Diário da República*, 173, 7 de Setembro: 36234-36237.
- Secretaria-Geral do Gabinete do Secretário de Estado dos Tesouro e Finanças (SGGDET, 2009c). Aviso nº 15654/2009. *Diário da República*, 173, 7 de Setembro: 36237-36260.
- Secretaria-Geral do Gabinete do Secretário de Estado dos Tesouro e Finanças (SGGDET, 2009d). Aviso nº 15655/2009. *Diário da República*, 173, 7 de Setembro: 36260-36359.
- The Appraisal Foundation (2003a). *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP 2003)*. Chicago: The Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation.
- The Appraisal Foundation (2003b). *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)-15-hour National USPAP Course (2003)-Student manual*. Chicago: The Appraisal Foundation.



- The Appraisal Foundation (2010). *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*. Chicago: The Appraisal Foundation.
- The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA, 2002). *Comparative study of EVS 2000 and IVS 2000, updated to include comments on IVS 2001*. Brussels: TEGoVA
- The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA, 2003). *Normas Europeas de Valoración*. Madrid: TEGoVA y ATASA.
- The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA, 2009). *Valuation of European Standards*. Madrid: TEGoVA.